

風險與報酬外，投資組合的第三個面向 - 影響力

安聯投信董事長 段嘉薇

在創造報酬、追求收益的同時，投資人愈來愈希望使用手上的資金為環境和社會帶來正面影響力，而影響力投資可以同時滿足這兩大目標 - 既能促進全球的正面變革，也能讓與日俱增的投資人實踐價值，是近年迅速成長且日益重要的資產類別。

本文重點

- 影響力投資旨在創造可衡量的社會或環境效益的同時，為投資人帶來報酬，是成長最快的資產類別之一；而新冠疫情也加速了影響力投資的發展
- 投資人不需要在財務報酬及社會影響力之間作出取捨；事實上，將「影響力」所帶來的報酬量化，對財務報酬也有助益
- 影響力投資的產業標準持續進步，故市場可以作出更準確的衡量以及資訊揭露方式；與此同時，影響力投資也開始普及，在公開和私募市場為投資人提供愈來愈多的選擇

從缺水帶來的限水不便到暴雨造成農工業損失與街道淹水；從 MeToo 運動延燒到全民關注的居住以及行人正義，近年來重大的環境與社會公平事件再再顯示出，「讓明天更美好」一事已不僅是小眾或可有可無的口號標語，而是對你我生活有重大影響的必要行動，而最新的聯合國政府間氣候變遷專門委員會 (IPCC) 報告也為人類敲響了「紅色警報」，顯示這些問題的解決已刻不容緩。

此外，疫情的肆虐亦深刻地凸顯出社會不平等，投資人意識到他們有能力且應該以手上的資金來解決這些不均的情況，單在開發中國家，疫情使得原預計於 2030 年實踐的永續發展目標 (SDG)¹ 資金缺口擴大。原先預估，開發中國家需要 2.5 兆美元的資金來達成 SDG 目標；但在 2020 年，他們發現需要額外的 1.7 兆美元才能達成目標。

在應對氣候變遷方面，2021 年有可能是一個重要的年份。首先，美國決定重返《巴黎氣候協定》，且今年各地的極端天氣事件頻傳；11 月，全球主要國家更將迎接史上最重要的氣候會議 - 第 26 屆聯合國氣候變遷大會 (COP26)。

儘管投資人漸漸意識到他們的資金在解決環境和社會問題上扮演重要角色，但當中的挑戰在於如何透過單一的投資，結合「行善」和「獲取報酬」這兩大目標，而影響力投資提供了解決方法，讓投資人透過可靠且可持續擴展的方式，目標明確地為投資衡量效益；在為環境或社會帶來正面影響時，也能創造財務報酬。故此，影響力投資已由直接的私募市場領域，成為一個不斷擴展的投資類別，重要性與日俱增。以往投資人只會考慮風險與報酬兩方面，如今他們可以在投資組合中增加第三個面向：影響力。

機會湧現 推動影響力投資成長

最近一項有關私募市場的調查顯示，影響力投資的資產管理總額為 7,150 億美元，目前僅佔全球資產的 0.5%²，不過其成長速度卻相當驚人。於 2017 年至 2019 年間，影響力投資的每年成長總量達 77%³，部分原因便為投資選擇愈趨多元。不論藉由公開或私人投資工具，投資人可以透過固定報酬、股票、房地產、基礎建設與其他實質資產，以及私募股權和創投工具等參與此一領域。

投資業界如何確保影響力投資發揮作用？

影響力投資未來的成長路徑將取決於產業將其引至何處與其原因，以及影響力應如何衡量及揭露報告。對於這些投資要取得何種水準的報酬才算是可接受或具競爭力，外界仍然存在爭論（請參閱文章最後部分《影響力投資：如何才是可接受的報酬水準？》）。

各界也開始出現一些共識，例如影響力投資應至少符合一個或多個聯合國永續發展目標（註：聯合國共有 17 個永續發展目標），而私部門的參與，在相關目標所需的融資金額日益短缺的情況下，對於促成目標的達成相當重要。

為利於影響力投資的框架的制定，全球影響力投資聯盟（GIIN）勾勒出數項需求要點（見下方表格）。隨著業界陸續聚焦於相關標準，愈來愈多私募市場參與者正針對其中的要求發展出計畫、發掘並找出最佳實務案例及和稽核流程，而「影響力管理運作原則」和「影響力管理專案」^{4,5}便是其中一例。藉由提高透明度和揭露報告的標準，將有助於產業兌現承諾，並避開「影響力造假」的指控，意指基金所宣稱的正面影響力其實並無任何相關證明。此外，監控影響力投資的進展是否符合預期，也有助改善決策和實現目標。

全球影響力投資聯盟所設之準則

意圖	為實現定義清晰的影響力，需設定專屬及特定之意向或目標
因果關係	證明投資中正面效益的能力（GIIN 提供並定義並不同程度的直接因果關係）
可衡量性	欲使預期影響力得到部分或全部發揮，則應透過一系列被清楚定義的關鍵績效指標（KPI）進行衡量
報告	影響力需被定期及透明的報告與揭露

資料來源：全球影響力投資聯盟（GIIN）

影響力投資於深度及廣度上皆發展迅速

與主權或企業實體「共同投資」以支持轉型策略的概念，為影響力投資中不可或缺的一環，其中一例便是近年標榜環境、社會和治理（ESG）的債券市場大增，其規模估計將在 2021 年第二季，增加至超過 2 兆美元⁶。這些債券大多屬於綠色、社會和永續發展（GSS）債券，其中收益被用於持續受到查核的特定專案，而相關債券也由其他結構補足。

影響力投資也可以擴展至混合式金融的範疇，將機構和慈善基金的投資結合，為商業投資人創造機會。此外，主權國家也能參與其中，如影響力投資可以為世界銀行的國際開發協會貸款給收入低的經濟體行動中，帶來輔助與增益⁷。2021 年初，貝南共和國在國際市場上發行了首個非洲社會債券，募集資金以改善當地 1200 萬人口的飲用水環境。

從辨別風險到創造解決方案

「同類最佳」（Best-in-class）⁸ 是一種備受認可的投資方式，意思是將資金投向在永續發展方面優於同產業平均水準的企業。但要注意的是，此框架有明顯避開那些在永續發展評分較差的企業的傾向，或忽略了一些專門運用新技術和服務提供解決方案者。

在此一概念上，影響力投資可以更聚焦在某些解決方案和新的機會，而這些許多旨在對永續發展目標上帶來積極貢獻的所謂「手印」機會，則圍繞著可從根本上改變我們日常生活機制的新科技及服務。相關發展大多還在初期，過往多被視為是創投和私募股權的領域。然而，近年市場出現了一種可發展相關解決

方案、擴大其規模並應用到不同產業和地區的新趨勢。影響力投資逐漸由私募市場延伸至公開市場，為投資人帶來了更廣泛的投資機會，而其成功之處在於藉由開拓一個具風險、報酬和影響力三大面向的觀點，將客戶持續改變的需求與反映金融可帶來的正向社會成果兩者相互結合。

影響力投資：如何才是可接受的報酬水準？

隨著影響力投資的選擇日益豐富，人們漸漸把注意力集中在其第二個目標 - 「賺取報酬」，以及如何才算是可接受或有競爭力的報酬水準上，而市場對此問題的看法不盡相同，近年來的觀點更是分歧。對許多人來說，投資的基本前提是「風險調整後的財務報酬」，但我們在調整報酬時，該如何考量非財務風險？以及我們是否可以將非財務報酬量化，進而補足實際的財務報酬？

金融業正致力改善將 ESG 或永續因子納入投資決策的方法，但要將這些因素正式納入投資評價模型之中絕非易事。投資人向來關注週期性和長期趨勢，我們也留意到，市場對結構性趨勢的關注程度愈來愈高，即產業或公司能否與時俱進，向現代經濟中不斷變化的前景同步。我們預期，結構性的定位將成為評價的關鍵。

產業或公司於現代經濟市場中的定位，加上利害關係人預期的變化，將對評價相關假設（包括最終成長率、最終利潤率、加權平均資本成本及流動性等）帶來重大影響。我們在此處使用「利害關係人」一詞，便因其可更佳的涵蓋評估行為偏見的範圍；簡而言之，一家企業的潛在投資人範圍越窄，其融資的選擇和相關的資本成本就越受限制。

另一方面，隨著觀念日益進步，也將使專注於提供解決方案的產業、企業和專案受益。藉由擴大可參與者的範圍，影響力投資可協助企業增加其融資選擇、降低融資成本並強化整體財務可行性。

衡量影響力的報酬

由於業界需要尋找非財務報酬價值的計算方法，「社會投資報酬率」(SROI) 及「影響力貨幣乘數」(IMM) 等指標因而出現⁹。一旦市場確認了目標影響力的結果，以及由此延伸的相關產品或專案，我們便可利用合適的風險調整來評估其經濟價值，從而估算出其終值；並根據這些專案或產品的風險程度，利用合適的貼現率來計算出投資上的預估社會或影響力報酬。展望未

來，我們相信這方面的研究將有進一步發展。

報酬「非」最大化

即使我們可以準確地計算和歸納出一項投資的財務報酬和非財務報酬，但兩者之間的權衡問題仍然存在。我們不認為市場要在影響力和財務報酬之間作出取捨。事實上，由於非財務報酬變得越加重要，反而可以成為強大的技術性有利因素。

然而，相較取得市場平均報酬，要把目標報酬「最大化」並不容易。兩者的不同之處在於風險來源，及如何根據預期報酬率作出調整，故對永續風險因子快速變遷的看法以及歸因，也可能會迅速的影響預期報酬。

「增加正面的手印並減少足跡」，是我們屬意的永續發展概念¹⁰。若業界可更多的量化與質化非財務報酬，便有望對財務報酬帶來不僅限於「補充」而是「支撐」的效果。

¹ 資料來源：影響力投資研究中心。

² 資料來源：全球影響力投資聯盟。

³ 資料來源：GP Bullhound。

⁴ 資料來源：影響力管理運作原則。

⁵ 資料來源：影響力管理專案。

⁶ 資料來源：摩根士丹利 ESG 債季度追蹤器。

⁷ 定義為 2020 年人均國民總收入不超過 1,045 美元的經濟體。資料來源：世界銀行。

⁸ ESG 同類最佳或永續投資意指透過主動篩選方法，找出符合環境、社會和治理 (ESG) 標準的公司或發行機構，並以此建立投資組合。一般而言，可投資範圍將根據特定的 ESG 指標進行衡量及排名。高於被定義標準的標的，將被視為具「同類最佳」特質。

⁹ 資料來源：《哈佛商業評論》。

¹⁰ 自 2007 年聯合國教科文組織第四屆國際環境教育會議首次使用「手印」一詞之後，此說法獲不同的倡議 (包括 2009 年聯合國永續發展教育十年計劃) 所引用。「手印」為企業在足跡之外會帶來得更廣泛環境或社會影響。透過處理應對消費的總量及範圍，如透過選擇性的排除法或嚴謹的 ESG 整合，來達到減少足跡的效果。透過投資於一些為長期解決方案的關鍵驅動因子，可以實現積極的手印，並支持在超越我們日常消費 (聯合國永續發展目標、策略性重點和可擴展範圍) 的永續生活方式。

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址:台北市 104016 中山北路 2 段 42 號 8 樓 | 客服專線:(02)8770-9828【安聯投信 獨立經營管理】投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認定為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製，發布，提取或傳輸本文內容都不被允許。本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。環境、社會與治理(ESG)策略會考慮傳統財務訊息以外之因素來選擇有價證券或排除部位，因此可能導致投資績效相對偏離其他策略或整體市場指標。